

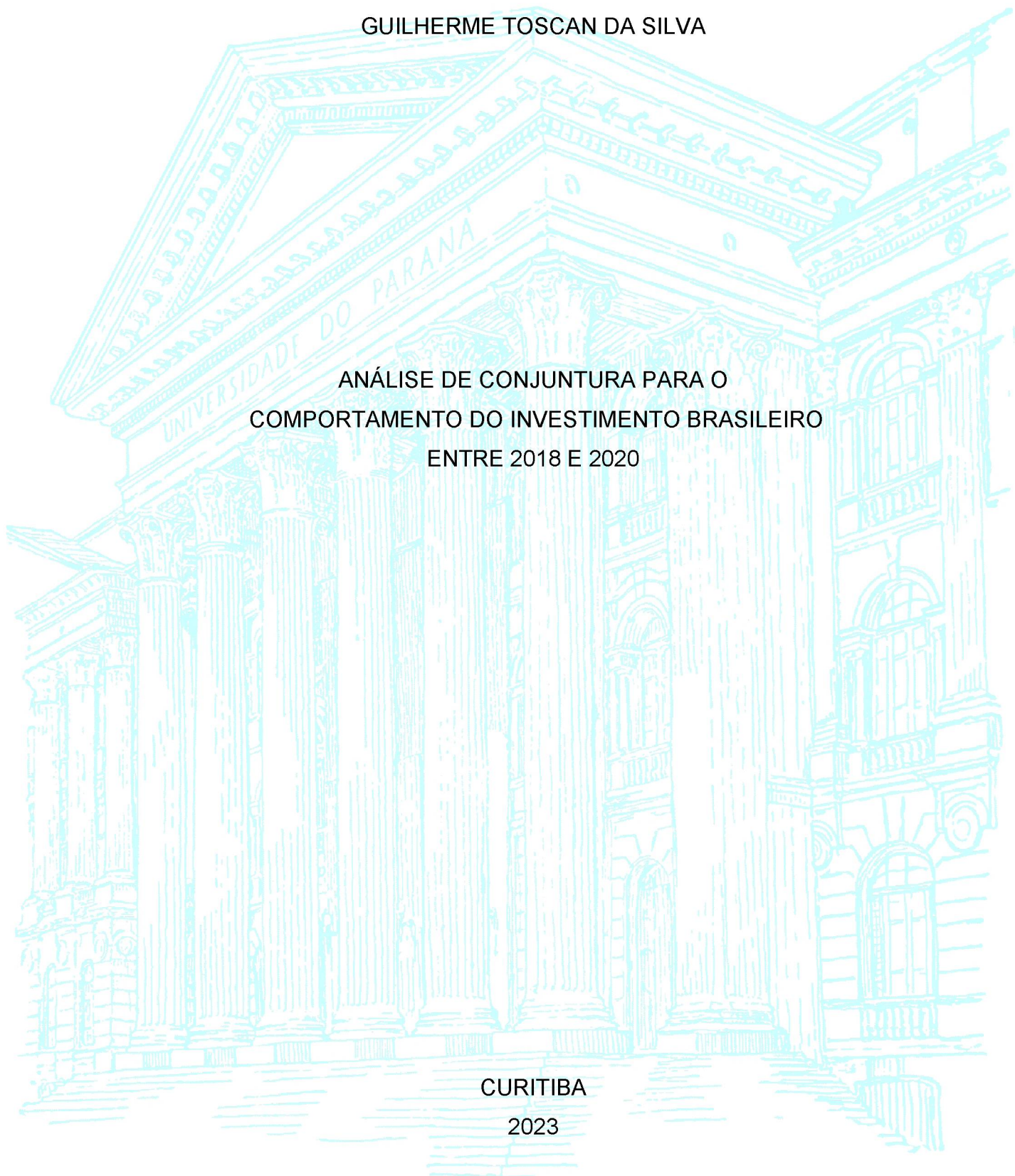
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

GUILHERME TOSCAN DA SILVA

ANÁLISE DE CONJUNTURA PARA O
COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO BRASILEIRO
ENTRE 2018 E 2020

CURITIBA

2023



GUILHERME TOSCAN DA SILVA

ANÁLISE DE CONJUNTURA PARA O
COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO BRASILEIRO
ENTRE 2018 E 2020

Monografia apresentada ao curso de Pós-Graduação em Análise de Conjuntura Econômica, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Análise de Conjuntura Econômica.

Orientador: Prof. Dr. Marcos Wagner da Fonseca

CURITIBA

2023

À Juliana, com todo o meu amor e gratidão

AGRADECIMENTOS

É com enorme gratidão que expresso meus sinceros agradecimentos a todos que contribuíram para a realização deste trabalho. Ele marca um momento de reflexão sobre a carreira que decidi trilhar e também sobre o apoio e as companhias que tive ao longo desse percurso desafiador.

Primeiramente, quero expressar minha gratidão ao meu orientador, Prof.Dr. Marcos Wagner, cuja orientação, paciência e *insights* foram essenciais para a conclusão deste trabalho. Sua dedicação em partilhar conhecimento e orientar-me, principalmente no momentos mais desafiadores, foram fundamentais para o desenvolvimento da pesquisa.

Agradeço também aos professores e colegas que contribuíram com suas sugestões, comentários e discussões construtivas. Agradeço ao Lorival, colega de curso e de “firma” pelas coDenversas e “toques” ao longo da elaboração da pesquisa. Agradeço também aos colegas “Joãos”, Botelho e Comazzetto, Michel e Tiago pelas feijoadas e conversas animadas durante os almoços do curso. Se você foi almoçar conosco em algum dos sábados de aula, sinta-se agradecido também.

Minha esposa, Juliana, merece um agradecimento especial por seu apoio incondicional. Só nós sabemos o quão difícil foi esse período e seu incentivo constante e compreensão nos momentos de pressão foram essenciais para alcançar este objetivo.

Por fim, reconheço a Universidade Federal do Paraná por fornecer um ambiente propício ao aprendizado e ao crescimento pessoal. Agradeço pela oportunidade de adquirir conhecimento e habilidades que serão fundamentais para minha trajetória profissional.

Este trabalho é o resultado do esforço coletivo de muitas pessoas, e cada contribuição, por menor que tenha sido, teve um impacto significativo no seu sucesso.

A todos aqueles que inspiram e impulsionam o progresso, o meu mais sincero obrigado.

“Every Second Counts”.
(*THE BEAR*, 2023)

RESUMO

Nos anos de 2018 à 2020 o Brasil vivenciou um período de estagnação econômica marcado por uma forte política monetária expansionista. Todavia os efeitos de tal política foram pouco perceptíveis, tendo a variável Investimento – muito influenciada pela política monetária – reagido aquém do esperado e prolongando a estagnação econômica. O objetivo do presente trabalho é analisar a conjuntura econômica do período através do contexto histórico e da análise exploratória dos dados econômicos e dessa forma compreender possíveis motivos pelos quais a política monetária não foi suficiente para acelerar a retomada brasileira. Nesse contexto são levantadas duas hipóteses. A primeira, que se mostrou mais provável, é de que a falta de confiança e as baixas expectativas com a retomada suplantaram os efeitos das reformas. Já a segunda, cuja pesquisa apresentou ser menos provável, é de que houve uma migração do investimento em bens de capital para ativos do mercado financeiro

Palavras-chave: investimento; política monetária; taxa de juros;

ABSTRACT

From 2018 to 2020, Brazil experienced a period of economic stagnation marked by a strong expansionary monetary policy. However, the effects of such a policy were scarcely noticeable, with the Investment variable, which is highly influenced by monetary policy, reacting below expectations and prolonging the economic stagnation. The objective of this study is to analyze the economic situation of the period through historical context and exploratory analysis of economic data, in order to understand possible reasons why monetary policy was not sufficient to accelerate Brazil's recovery. In this context, two hypotheses are raised. The first, which proved to be more likely, is that a lack of confidence and low expectations about the recovery outweighed the effects of reforms. The second, which the research showed to be less probable, is that there was a shift from investment in capital goods to financial market assets.

Keywords: investment; monetary policy; interest rate

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: MODELO IS-LM EM EQUILÍBIO.....	13
Figura 2: MODELO IS-LM - POLÍTICA MONETÁRIA CONTRACIONISTA.....	14
Figura 3: PIB TRIMESTRAL - SÉRIE HISTÓRICA INICIADA EM 1996.....	18
Figura 4: RESULTADO PRIMÁRIO E NOMINAL.....	19
Figura 5: TAXA SELIC.....	21
Figura 6: INFLAÇÃO BRASILEIRA.....	22
Figura 7: TAXA DE DESEMPREGO NO BRASIL.....	23
Figura 8: SALDO ENTRE ADMISSÕES E DEMISSÕES.....	23
Figura 9: TAXA DE INVESTIMENTO (FBCF/PIB).....	29
Figura 10: VARIAÇÃO DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO.....	29
Figura 11: UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INDUSTRIAL INSTALADA.....	30
Figura 12: TAXA DE DESOCUPAÇÃO - PNAD CONTÍNUA.....	31
Figura 13: COMPARATIVO ENTRE O ÍNDICE IBOV E A TAXA SELIC.....	32
Figura 14: EMPRESAS BRASILEIRAS - CLASSIFICAÇÃO DE MINSKY.....	34

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	11
2.1. BASES MACROECONÔMICAS E ECONOMIA MONETÁRIA.....	11
2.1.1. Modelo IS-LM tradicional.....	12
2.1.2. Canal da Taxa de Juros.....	13
2.2. OUTRAS ABORDAGENS.....	15
2.2.1. Síntese Neoclássica – Canal Do Câmbio.....	15
2.2.2. Novos Keynesianos – Canal Do Crédito.....	16
2.2.3. Pós-Keynesianos E Os Bancos.....	17
3. CONTEXTO HISTÓRICO.....	18
3.1. GOVERNO TEMER.....	19
3.2. GOVERNO BOLSONARO.....	24
4. DISCUSSÃO E ANÁLISES.....	27
4.1. A FALTA DE CONFIANÇA.....	27
4.2. FINANCEIRIZAÇÃO DAS EMPRESAS.....	32
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	35
5.1. RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS.....	36
REFERÊNCIAS.....	37

1. INTRODUÇÃO

Mesmo antes da grande recessão global causada pela pandemia do Coronavírus o Brasil já passava por uma situação pouco confortável. Em 2016, em meio a uma grande recessão, ocorre o impeachment da presidenta Dilma Rousseff e seu vice, Michel Temer, assume com uma agenda de austeridade econômica, apresentando várias propostas de ajustes nas políticas fiscais do país. Mesmo após seu breve mandato (de meados de 2016 ao final de 2018), o governo seguinte decide que a agenda de austeridade deve seguir, sendo esse processo desacelerado somente em 2020 com a eclosão da pandemia.

Por outro lado, em meio a austeridade fiscal, o Banco Central, a autoridade monetária brasileira, executou (de maneira muito vigorosa) uma política monetária expansionista, atingindo inclusive os menores patamares da SELIC, a taxa básica de juro, desde que a mesma foi adotada. Contudo, apesar das reformas fiscais e a expansão monetária nesse período, a economia brasileira ainda não havia apresentado sinais claros de recuperação.

Dessa forma, esta pesquisa se propõe a entender se a política monetária expansionista causou algum efeito no Investimento, componente importante do Produto ao longo do 3º trimestre de 2018 até o 1º trimestre de 2020.

O termo “algum efeito” não é utilizado por acaso, pois a pesquisa partirá de duas premissas. A primeira é de houve um efeito positivo, porém as expectativas com o cenário político foi determinante para segurar o crescimento econômico. E a segunda, um pouco mais especulativa, é de que houve uma aceleração da financeirização das empresas, transformando o investimento, que outrora era em bens de capital, em ativos financeiros.

Para tal análise pretende-se, primeiro, revisar as bases do modelo IS-LM bem como compreender como funcionam os principais canais de transmissão da política monetária. Na sequência apresentar o contexto histórico e os principais dados econômicos do período e por fim, realizar a análise das hipóteses com base na bibliografia selecionada.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico deste trabalho será estruturado em duas seções, abordando perspectivas distintas da teoria macroeconômica keynesiana, a fim de explorar de maneira ampla os diversos canais de transmissão da política monetária.

A primeira seção retomará a abordagem clássica do modelo IS-LM e examinará o canal de transmissão por meio da taxa de juros e seus efeitos sobre os investimentos. Na segunda seção, serão apresentadas sínteses e derivações do modelo IS-LM se concentrando exclusivamente nos canais de transmissão da política monetária.

O modelo IS-LM foi adotado devido a simplicidade a qual esta pesquisa demanda. Contudo, o propósito de abordar outras escolas do Pensamento Econômico é, além de fornecer uma visão mais ampla sobre os canais de transmissão, ampliar as possibilidades para futuras pesquisas no campo. Logo, na segunda seção serão apresentadas a Síntese Neoclássica (modelo IS-LM-BP), bem como as abordagens Novo-Keynesiana e Pós-Keynesiana.

Dessa forma, a proposta é estabelecer uma base teórica sólida, abrangendo diferentes perspectivas e enfoques, a fim de aprimorar a compreensão do reflexo da taxa de juros nos investimentos de uma economia, tanto de forma direta quanto indireta e permitir a continuidade desta pesquisa em direções promissoras.

2.1. BASES MACROECONÔMICAS E ECONOMIA MONETÁRIA

Mesmo sendo um liberal, John Maynard Keynes, foi um revolucionário. Sua visão e interpretação da Crise de 1920, bem como seu entendimento sobre a “administração do lar” num nível macro, agregado, foram fundamentais para o surgimento de um campo novo de estudo e compreensão da economia. O ferramental desenvolvido por Keynes em “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” logo foi reconhecido e debatido, como aponta Blanchardt:

Quando John Maynard Keynes publicou sua Teoria geral, em 1936, houve consenso de que seu livro era fundamental, porém, ao mesmo tempo, praticamente impenetrável. (Experimente ler e você concordará.) Houve, e continua havendo, muitas discussões sobre o que Keynes “realmente queria dizer”. (Blanchard, 2018, p. 95)

Como a ciência é construída de forma incremental, degrau a degrau, a Macroeconomia, campo "fundado" por Keynes, também está sujeito a essa lógica dialética. O desenvolvimento da macroeconomia e de seu ferramental analítico proporcionou a expansão de pesquisas em diversas áreas das ciências econômicas, incluindo o campo da Economia Monetária. Dentro desse campo, um tema de grande relevância é o estudo dos Canais de Transmissão da Política Monetária, que busca compreender como as decisões e ações das autoridades monetárias, são transmitidas e afetam a economia como um todo e será o tema abordado nos itens subsequentes.

2.1.1. Modelo IS-LM tradicional

Após a publicação de “A Teoria Geral”, houveram diversos trabalhos acerca da formalização matemática das ideias de Keynes, sendo o modelo desenvolvido por John Hicks e Alvin Hansen – Modelo IS-LM – aquele que se tornou mais popular (BLANCHARD, 2018).

O modelo IS-LM é composto por duas curvas, sendo a curva IS (Investimento e Poupança) que relaciona o produto (Y) com a taxa de juros (i) de acordo com a equação (1):

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G \quad (1)$$

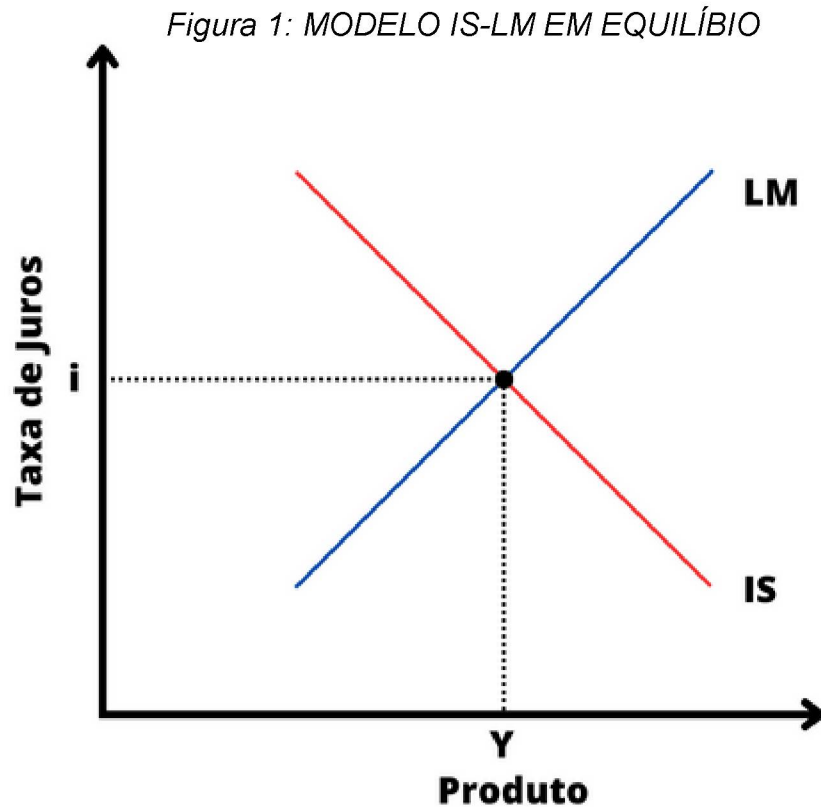
Onde Y é a renda, i a taxa de juros, C a propensão marginal ao consumo, T os impostos, I o investimento e G os gastos do governo e dessa forma representa o equilíbrio (oferta e demanda) no mercado de bens. Através dela é possível observar a relação inversa entre o nível de renda e a taxa de juros.

Por sua vez a curva LM (Liquidez e Moeda) também relaciona o nível de renda (Y) com a taxa de juros (i), porém através da equação (2):

$$\frac{M}{P} = L(Y, i) \quad (2)$$

Nesse caso M é a oferta de moeda, P o nível de preços e L a demanda por moeda e representa o equilíbrio (oferta e demanda) do mercado financeiro (moeda)

e nela se verifica a relação positiva entre o nível de renda e a taxa de juros. A Figura 1 apresenta o equilíbrio entre os mercados de bens e os mercados financeiros.



FONTE: Elaboração própria

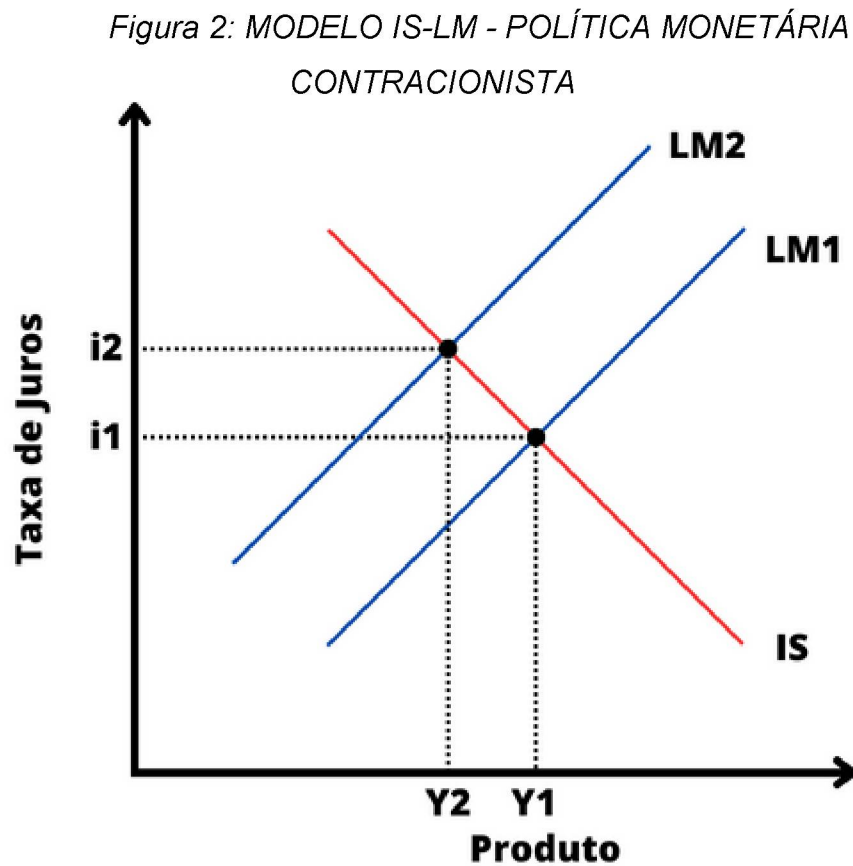
No modelo IS-LM, a interação entre essas duas curvas permitem analisar o impacto das políticas monetárias, via o canal da Taxa de Juros e do Crédito, e de políticas fiscais em uma economia fechada. Os canais da Taxa de Juros e do Crédito serão explorados a seguir.

2.1.2. Canal da Taxa de Juros

Segundo Mishkin (1995) o Canal da taxa de Juros é o mecanismo mais comum a ser apresentado na literatura. Ele deriva diretamente das relações apresentadas no modelo IS-LM de Hicks e Hansen e sua formulação básica está descrita na equação (3):

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow \quad (3)$$

Onde $M \downarrow$ simboliza uma política monetária contracionista, que representa um aumento na taxa de juros ($i \uparrow$), levando a uma queda no investimento ($I \downarrow$) e então uma queda na demanda agregada ($Y \downarrow$). Graficamente temos a situação representada na Figura 2 :



FONTE: Elaboração própria

O efeito de redução do investimento se deve ao fato do modelo prever o aumento da taxa de juros no curto e no longo prazo. Essa transmissão entre os períodos é causada por uma combinação de fatores, como as expectativas racionais e a rigidez dos preços. O inverso também é verdadeiro, visto que uma redução nos juros provoca um deslocamento da curva LM para a direita, aumentando por sua vez o investimento, a produção e a demanda agregada.

Mesmo sendo considerado um canal chave para a transmissão dos demais efeitos da política monetária, Mishkin (1995) aponta que não há um consenso na ortodoxia sobre o quão forte é o canal da taxa de juros na transmissão da política monetária, citando os trabalhos de James Taylor e de Ben S. Bernanke e Mark

Gertler. Por ser um canal central e que concentra as duas principais variáveis dessa pesquisa (taxa de juros e investimento), será o principal ferramental teórico a ser explorado.

2.2. OUTRAS ABORDAGENS

É muito provável que o somente o modelo IS-LM anteriormente apresentado não seja suficiente para grandes conclusões a respeito da eficiência da política monetária no período que se pretende pesquisar. Logo é importante abrir a “caixa de ferramentas” para que as devidas críticas sejam feitas ainda nesse trabalho e que futuras pesquisas possam ser direcionadas sobre o período a ser analisado.

Como fundações complementares à pesquisa, é possível apontar três contribuições distintas (mas de certa forma herdeiras) do modelo de Keynes e que apresentaram contribuições significativas a respeito da política monetária. Esses complementos podem explicar com maior profundidade (ou então as lacunas) dos resultados dessa pesquisa.

2.2.1. Síntese Neoclássica – Canal do Câmbio

A primeira é a síntese neoclássica do modelo IS-LM, conhecida como IS-LM-BP (também conhecida como modelo de Mundell-Fleming). Este modelo abrange uma economia com governo e aberta, onde o “BP” representa o acréscimo de mais uma curva ao modelo original, relacionada ao Balanço de Pagamentos dessa economia. A análise desse modelo permite observar a ação do Canal do Câmbio, representada por Mishkin (1995) através da equação (4):

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow E \uparrow \Rightarrow NX \downarrow \Rightarrow Y \downarrow \quad (4)$$

Neste casos temos $M \downarrow$ simbolizando uma política monetária contracionista, que representa um aumento na taxa de juros ($i \uparrow$), levando a um apreciação da moeda ($E \uparrow$) queda na Balança de Pagamentos ($NX \downarrow$) e então uma queda na demanda agregada ($Y \downarrow$).

2.2.2. Novos Keynesianos – Canal do Crédito

A segunda contribuição é a dos Novos-Keynesianos e o Canal do Crédito. Segundo Bernanke e Gertler (1995) a assimetria de informações, o risco moral e o custo, importantes fundamentos herdados da microeconomia pela escola Novo-Keynesiana (SICSÚ, 1999), afetam a transmissão da política monetária, de tal forma que o canal pode ser dividido em dois distintos canais, o canal dos empréstimos e o canal do balanço. Em Mishkin (1995) a representação simbólica dos canais se dá através das equações (5) e (6):

$$M \uparrow \Rightarrow R \uparrow \Rightarrow D \uparrow \Rightarrow L \uparrow \Rightarrow I \uparrow C \uparrow \Rightarrow DA \uparrow Y \uparrow \quad (5)$$

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow PA \downarrow \Rightarrow PL \downarrow \text{seleção adversa} \uparrow \text{risco moral} \uparrow \Rightarrow L \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow DA \downarrow \Rightarrow Y \downarrow \quad (6)$$

Sendo na equação (3): uma política expansionista ($M \uparrow$) aumenta o nível das reservas bancárias ($R \uparrow$) e de depósitos bancários ($D \uparrow$). Com o aumento da oferta de moeda pelos bancos, aumentam-se os empréstimos para determinados tomadores ($L \uparrow$) sendo esse empréstimos resultando em investimento ($I \uparrow$) ou consumo ($C \uparrow$) e dessa forma aumentando a demanda agregada ($DA \uparrow$) e o produto ($Y \uparrow$).

Por sua vez, a equação (4) aponta que: havendo uma política monetária contracionista ($M \downarrow$) o aumento da taxa de juros ($i \uparrow$) refletirá negativamente no preço das ações ($PA \downarrow$) e no patrimônio líquido da empresa ($PL \downarrow$). Essa redução no patrimônio líquido aumenta a possibilidade de seleção adversa e do risco moral¹ levando à queda dos empréstimos ($L \downarrow$) e consequentemente do investimento ($I \downarrow$), da demanda agregada ($DA \downarrow$) e do produto ($Y \downarrow$).

¹ Em Fonseca (2008) é apontado que a seleção adversa e o risco moral derivam da percepção do prestador acerca da firma. A queda do patrimônio reduz a garantia da firma junto aos prestadores levando à assimetria de informações e à seleção adversa, assim como reduz o número de ações em posse dos proprietários da firma, o que pode ser incentivo para iniciarem projetos mais ambiciosos e arriscados (risco moral), reduzindo assim o número de empréstimos concedidos

2.2.3. Pós-Keynesianos e os bancos

Por fim, a terceira escola que merece atenção é a dos Pós-Keynesianos. Apesar dessa corrente não apresenta necessariamente um canal de transmissão sua contribuição para o estudo da política monetária é extremamente relevante (FONSECA, 2008).

Uma das bases da teoria pós-keynesiana é considerar o Investimento como crucial para a economia, porém, ao contrário das demais escolas de pensamento, o Investimento não é consequência do nível de poupança, mas sim causador da mesma. Portanto, os bancos são elementos-chave dentro dessa lógica pois são quem proporcionam o crédito que as firmas tornarão em Investimento (LAVOIE, 2006, p. 16).

Além disso, segundo KALECKI² (*apud Lavoie, 2006, p. 14*), o pensamento pós-keynesiana entende que o curto é o longo prazo não estão dissociados, sendo o longo prazo composto por uma série de períodos de curto prazo, refletindo dessa forma os efeitos dessa série. Logo, ao contrário de outras escolas, que acreditam que os efeitos da política monetária afetam apenas o curto prazo, os pós-keynesianos que seus efeitos podem ser mais duradouros.

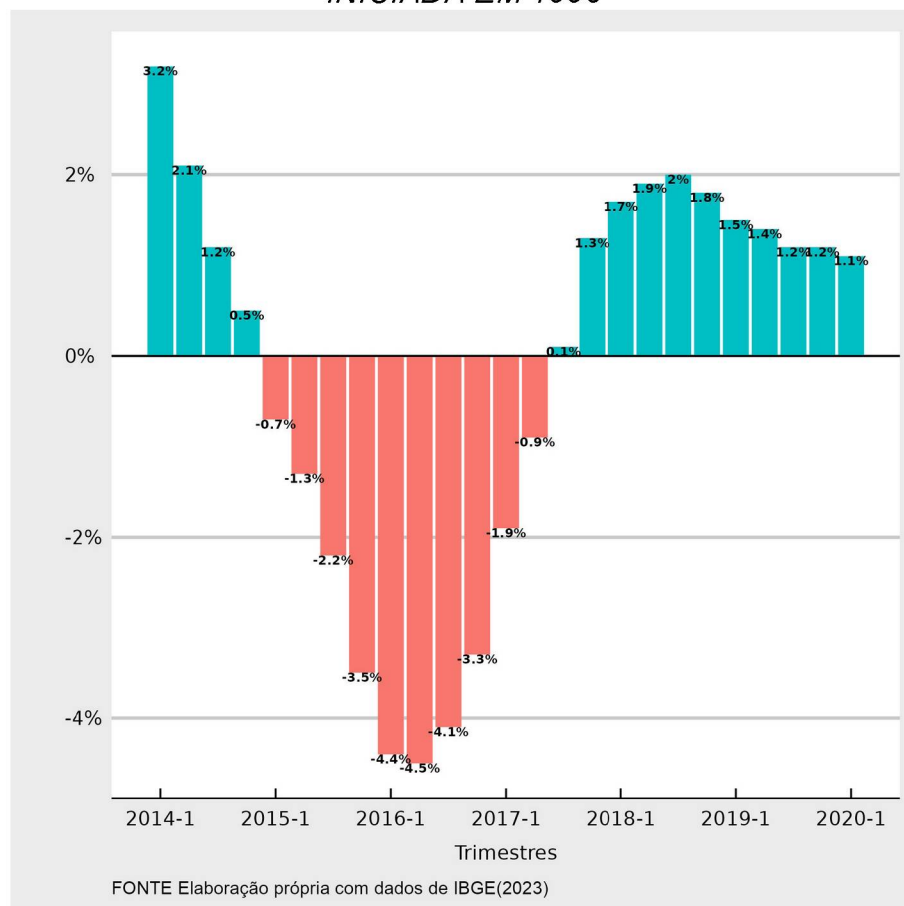
² KALECKI, M. *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge: Cambridge University Press, 1971

3. CONTEXTO HISTÓRICO

Nos últimos anos o Brasil vem enfrentando cenários econômicos turbulentos e desfavoráveis ao seu crescimento mesmo antes da grande recessão mundial provocada pela pandemia da COVID-19.

Entre os anos de 2015 e de 2018 o país enfrentou uma forte recessão, classificada por Sicsu (2019) como uma “depressão” devido a grande retração econômica, como pode ser visto na Figura 3. Segundo Carvalho (2018, p. 68-69) a política de desoneração fiscal promovida pela presidenta Dilma Rousseff durante seu segundo mandato, dentro do escopo da “Nova Matriz Econômica”, não surtiu o efeito desejado nos investimento e na geração de empregos. Além disso, a guinada à austeridade realizada pelo governo, reduzindo o investimento público, resulta na deterioração de inúmeros indicadores econômicos bem como no processo de *impeachment* da presidente.

*Figura 3: PIB TRIMESTRAL - SÉRIE HISTÓRICA
INICIADA EM 1996*

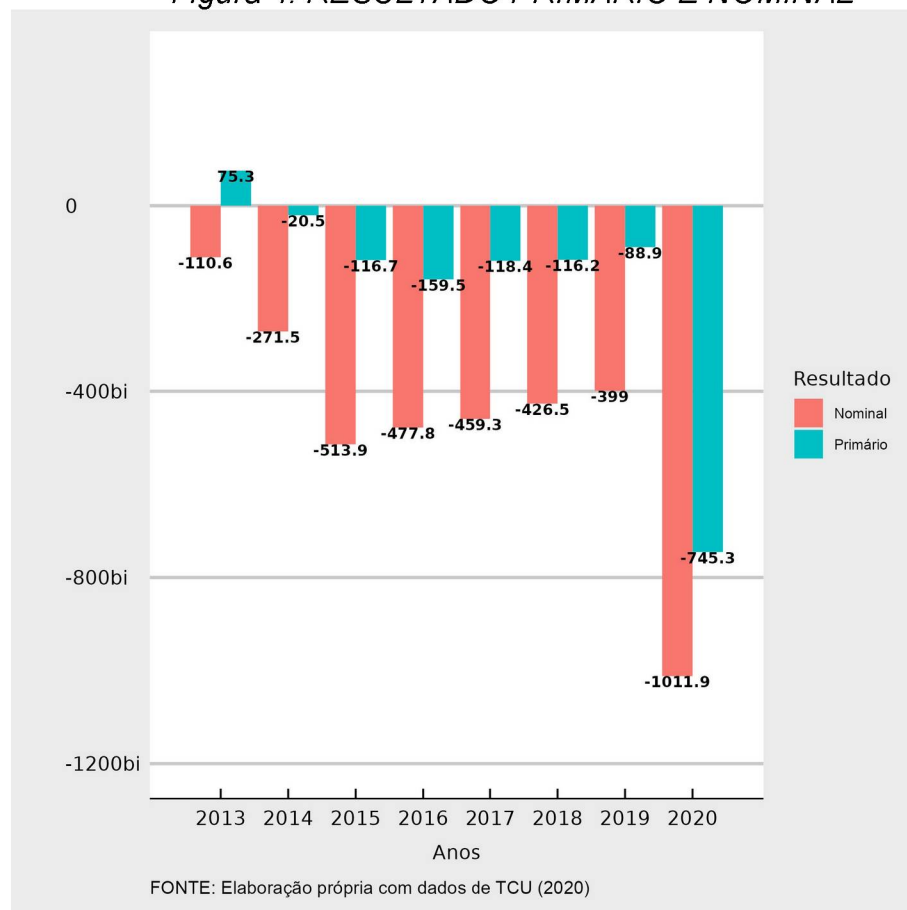


3.1. GOVERNO TEMER

No final de agosto de 2016, Michel Temer assume oficialmente o cargo de Presidente da República e tanto ele quanto seu partido já haviam, antes mesmo do *impeachment*, apresentado aquela que deveria ser a agenda adotadas pelo futuro presidente. O documento “Uma Ponte Para o Futuro” apresentado pelo PMDB (Partido do Movimento Democrático Brasileiro) ainda em 2015 elencou os principais elementos os quais o Partido considerava chave para “preservar a economia brasileira e tornar viável o seu desenvolvimento” PMDB (2015).

Dentre os principais pontos levantados e dados como preocupantes pelo manifesto figurava a questão orçamentária - como possível verificar na Figura 4 - e os juros (que serão abordados em breve). Esse diagnóstico resultou em ajustes fiscais contracionistas e monetários expansionistas, todos dentro um agenda liberal, pró-mercado, pós posse de Temer.

Figura 4: RESULTADO PRIMÁRIO E NOMINAL



No âmbito fiscal, ainda em 2016, o governo consegue aprovar uma profunda mudança no Orçamento da União com a PEC do “Teto de Gastos”. Essa regra fiscal reconfigurou o Orçamento, estabelecendo novos pisos para despesas obrigatórias, bem como os seus reajustes anuais (que seriam realizados de acordo com a inflação do ano anterior) (CARVALHO, 2018, p. 114-117) pelo prazo de 20 anos. Ainda no campo fiscal e também em 2016 o presidente e sua equipe econômica tentam, sem sucesso, aprovar uma Reforma da Previdência. A PEC 287/2016 propunha, principalmente, um aumento da idade para a aposentadoria de homens e mulheres bem como um período de transição de 20 anos entre o antigo e o novo regime, contudo, alguns fatores³, sendo talvez o mais emblemático o “Joesley Day”, impediram o avanço da Proposta, o que não impediu que ela fosse reformulada e aprovada pelo presidente seguinte.

O “Joesley Day”, como ficou popularmente conhecido o dia 17 de maio de 2017, foi a data da divulgação do conteúdo da delação premiada (no âmbito da Operação Lava-Jato) do empresário Joesley Batista, dono do frigorífico JBS. No conteúdo da delação havia uma gravação datada de 2016 de uma conversa entre o empresário e o então presidente onde haviam diversos indícios de corrupção por parte de Michel Temer. Essa delação atingiu em cheio em mercado financeiro e deteriorou o capital político do Presidente impedindo dessa forma o andamento da reforma da previdência.

Em conjunto à política monetária, é importante apresentar alguns dados e informações a respeito do nível de preços e do emprego. Segundo Carvalho (2018, p. 60), “em 2011, o governo passou a utilizar instrumentos microeconômicos para controlar a inflação”, sendo nesse caso a intervenção direta nos preços administrados, tais como energia elétrica e combustíveis. Em 2015, meio aos ajustes fiscais realizados ainda no período Dilma, essa intervenção se encerra e o reajuste desses preços causa um choque inflacionário na economia fazendo com que a inflação chegue a 10,67% no final de 2015 e ainda segundo Carvalho (2018, p.123), os preços administrados contribuíram para quase 40% da inflação de 2015 (que fechou o ano em 10,67%). Importante frisar, que, somado ao choque dos preços administrados, o Dólar também estava em um ciclo de valorização, sendo que nesse período os efeitos do câmbio nos preços representaram quase 15% do índice.

³ Após o “Joesley Day” em 2017 Michel Temer perde o apoio no congresso o que dificulta a aprovação das reformas e em 2018, devido a Intervenção Federal no Rio de Janeiro e as Eleições praticamente nenhuma reforma seguiu a diante

Prevendo essa escalada da inflação, o Banco Central opta, por cinco reuniões consecutivas no início de 2015 por elevar a taxa SELIC (Figura 5), que perdura até meados de 2016, ao patamar de 14,25%. Para os anos de 2016 à 2018 a inflação anual registrada foi de 6,29%, 2,95% e 3,75% (como podemos observar na Figura 6) números bem inferiores aos 10,67% de 2015, o que motivou o Banco Central a realizar cortes sucessivos na taxa entre outubro de 2016 e março de 2018, levando-a ao patamar de 6,5% ao ano, o menor (até o momento) desde que o Sistema de Metas de Inflação foi adotado.

Figura 5: TAXA SELIC

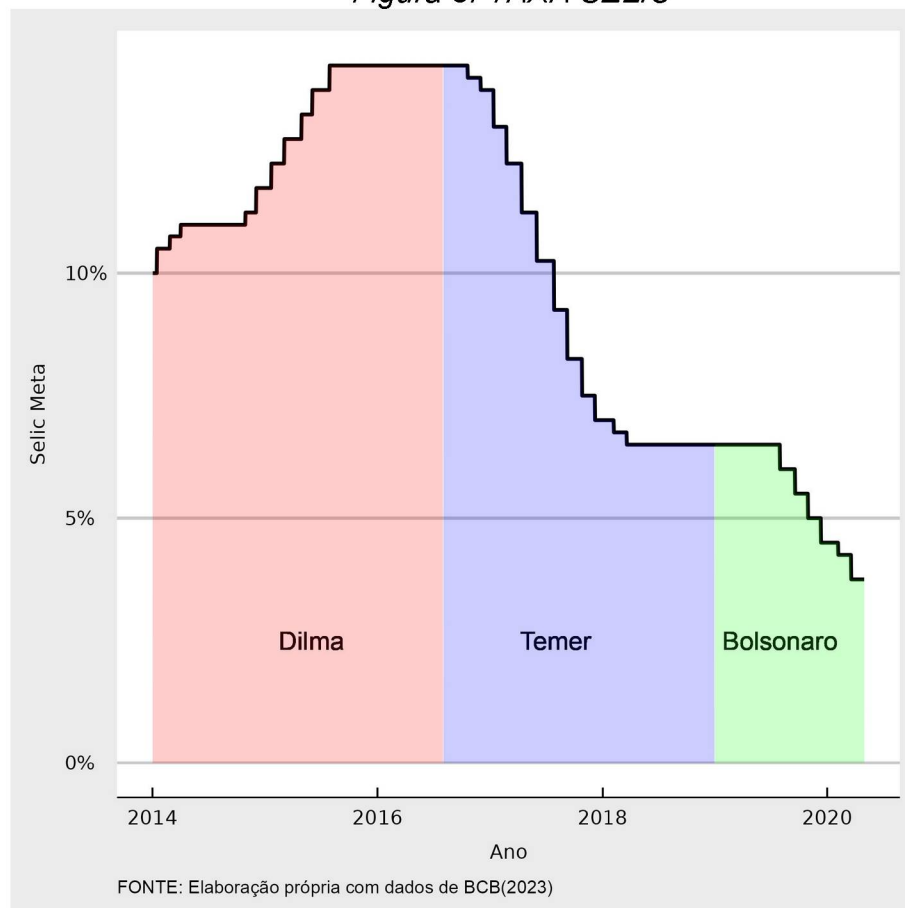
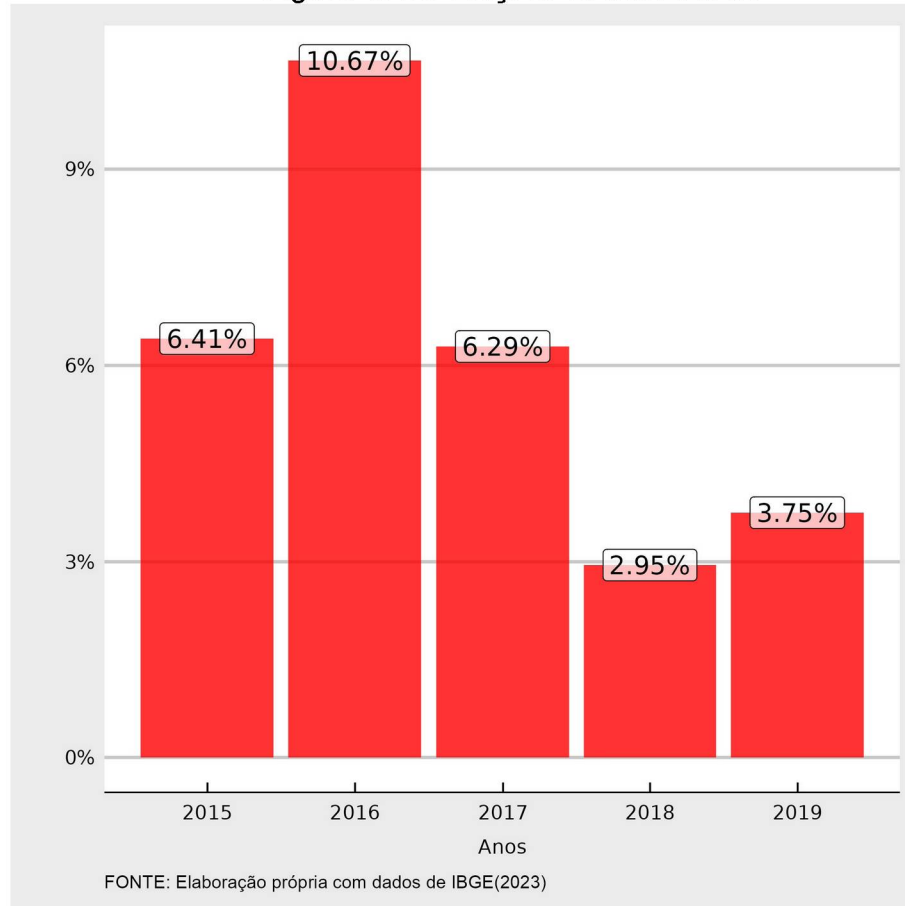


Figura 6: INFLAÇÃO BRASILEIRA



O Governo Temer atribuiu esse controle da inflação à eficiência de sua gestão e às reformas realizadas no anos anteriores, contudo, como define Oreiro e Paula (2019), o Brasil sai formalmente da recessão em 2017, mas o crescimento apresentado em 2018 ainda está abaixo do esperado, e como bem lembra Carvalho (2018, p. 125), a velha relação encontrada por A. W. Phillips entre a taxa de crescimento de Inflação e o desemprego (Blanchard, 2018, p. 170) também justificam de maneira muito eficiente a queda no nível de preços.

Logo, após o choque inflacionário causado pelos reajustes e pela desvalorização do Real, além da recessão a qual o país se encontrava (alta taxa de desemprego como visto nas figuras⁴ 7 e 8) seria esperado que a inflação voltasse a convergir para a meta.

⁴ Dados do FMI e CAGED disponibilizados pelo Ipeadata

Figura 7: TAXA DE DESEMPREGO NO BRASIL

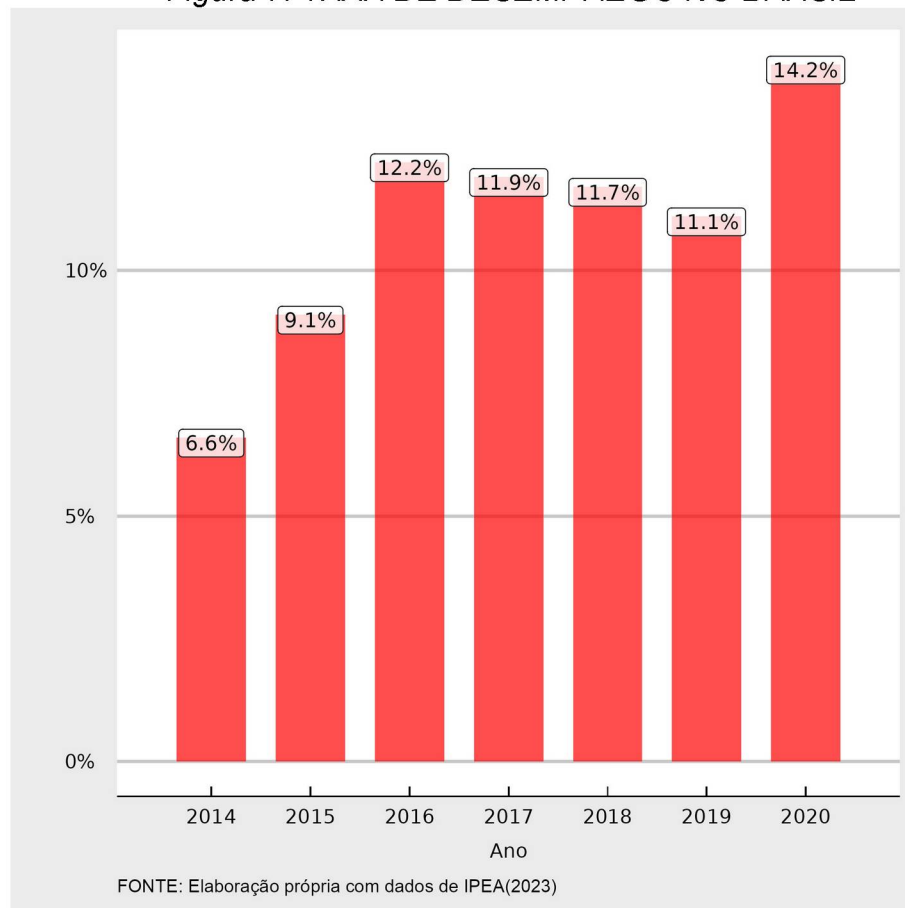
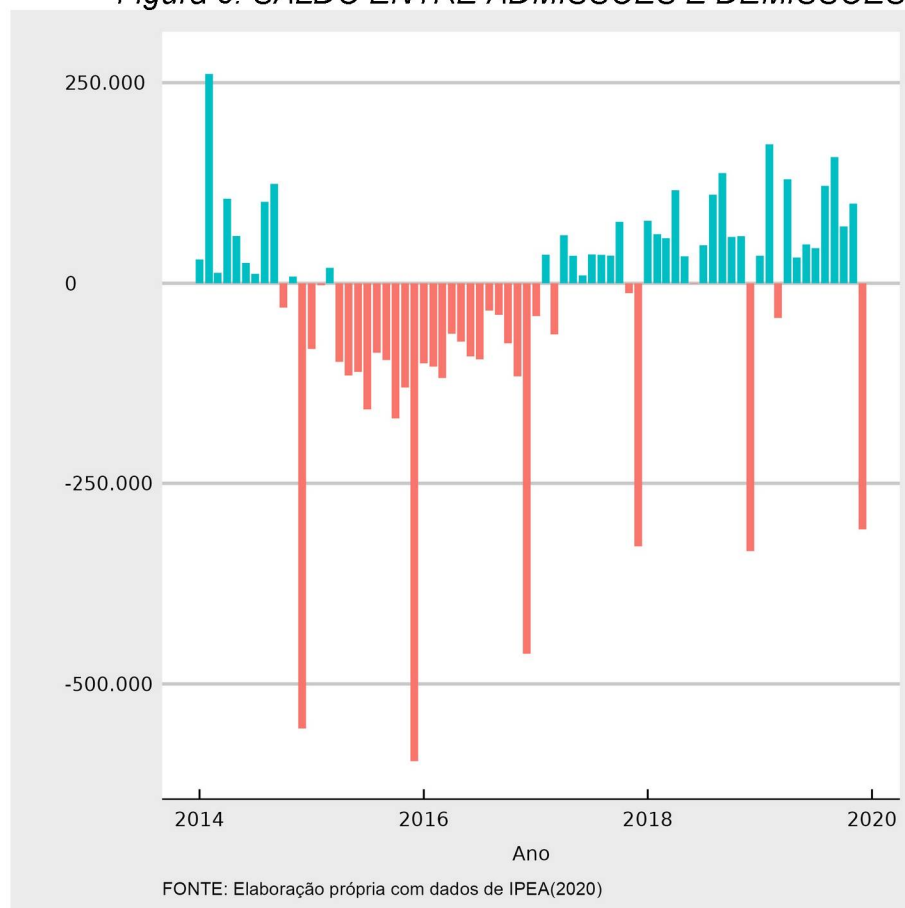


Figura 8: SALDO ENTRE ADMISSÕES E DEMISSÕES



3.2. GOVERNO BOLSONARO

O ano de 2018 foi um ano muito agitado no cenário político e econômico mas o protagonismo não estava mais nas mãos do Presidente e sim nas dos postulantes ao Palácio do Planalto. Conforme apresentado a pouco, Temer era um “*lame duck*”⁵ desde meados de 2017 após a denúncia de Joesley Batista, logo, a corrida presidencial predominava nos noticiários. O líder das pesquisas era o ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva, contudo Lula foi preso em abril de 2018 em decorrência das investigações da operação Lava-Jato. O Partido dos Trabalhadores manteve a candidatura de Lula até o início da corrida eleitoral, quando anunciou Fernando Haddad, ex-ministro da Educação e ex-prefeito de São Paulo, como candidato.

Enquanto Lula e Haddad representavam, em teoria, o fim da agenda liberal de Michel Temer e o retorno de uma agenda progressista e desenvolvimentista, do outro lado havia a defesa e ampliação do liberalismo econômico representada pelo futuro ministro da Economia, Paulo Guedes, e por seu candidato à presidência, Jair Bolsonaro.

Bolsonaro era um capitão reformado do Exército brasileiro que a anos atuava como deputado estadual. Não é nenhum exagero ou juízo de valor afirmar que sua passagem pelo Congresso foi medíocre, visto o teor de suas proposições (Cita-se o Anexo I deste trabalho como exemplo) e também o fato de ter aprovado apenas dois projetos de lei em quase 30 anos como parlamentar (CARNEIRO, 2018).

Contudo Bolsonaro consegue emplacar a ideia de que era *anti-establishment*, anti-corrupção (um pouco da estratégia utilizada por Donald Trump para se eleger presidente dos Estados Unidos) e principalmente tinha em Paulo Guedes o verniz técnico⁶ que precisava para sustentar a confiança do mercado financeiro. Somado a isso, Bolsonaro também sofreu um atentado à faca que o retirou da campanha de rua, impedindo o confronto de ideias com seus opositores e aumentando a simpatia da população por ele.

⁵ *Lame Duck*, ou “pato manco” é um termo da política estadunidense para se referir a um presidente em final de mandato, com pouco ou nenhum poder decisório.

⁶ Bolsonaro, que já havia assumido publicamente que não entendia de economia, chamou por algumas vezes Paulo Guedes de “Posto Ipiranga”, numa referência a uma popular propaganda de posto de gasolina, onde qualquer dúvida poderia ser sanada no tal posto (Araujo, 2018).

Paulo Guedes era um economista muito respeitado junto ao mercado⁷. Foi um dos fundadores do Banco BTG e presidiu o Ibmecc (Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais). Concluiu seus estudos em Chicago, onde teve contato com a doutrina monetarista de Milton Friedman e lecionou na Universidade do Chile em meio a ditadura de Pinochet durante o período dos *Chicago boys*⁸, e era muito afeito a ideologia liberal do ditador chileno e de seus assessores econômicos. Durante a campanha defendeu a privatização completa das estatais e a mudança do regime previdenciário brasileiro, do modelo de repartição para o modelo de capitalização.

Com a eleição definida e Bolsonaro tomando posse em 1º de janeiro de 2019, Paulo Guedes é nomeado “superministro” da Economia (cujo ministério era formado pelas pastas da Fazenda, Planejamento, Desenvolvimento e Gestão e da Indústria, Comércio Exterior e Serviços) sendo os anos de 2019 e de 2020 (pré pandemia) a continuidade da agenda liberal assumida por Michel Temer após o *impeachment*.

No campo fiscal, a reforma da previdência foi modificada e aprovada pelo Congresso, cuja maior bancada era a de deputados apoiadores do presidente eleito. Deu-se início também a um processo de privatizações, sendo importante destacar a da BR Distribuidora, subsidiária da Petrobras. Bolsonaro/Guedes também realizaram uma reforma trabalhista reduzindo direitos trabalhistas⁹ com a intenção de gerar de empregos.

Para a política monetária houve a nomeação, em fevereiro, de Roberto Campos Neto como presidente do Banco Central. Campos Neto e o COPOM mantiveram a taxa SELIC em 6,5% até agosto de 2019, quando novamente se inicia uma política monetária expansionista. Até março de 2020 a taxa havia caído 2,25 pontos e se encontrava no patamar de 4,25%. Apesar de fora do escopo deste trabalho, é importante ressaltar que em agosto de 2021 a SELIC chegou no seu valor mínimo (2%) desde a implementação do Sistema de Metas de Inflação.

⁷ Em setembro de 2018 a jornalista Malu Gaspar, da revista Piauí, escreveu um perfil de Paulo Guedes. As informações contidas nesse parágrafo podem ser conferidas em Gaspar (2018)

⁸ *Chicago Boys* foi o termo utilizado para se referir ao grupo de economistas chilenos formados em Chicago que aconselhavam o ditador Augusto Pinochet durante as reformas da economia chilena

⁹ Por várias vezes o Presidente e seus apoiadores defenderam a reforma indagando seus interlocutores com a frase “menos direitos e mais empregos ou mais direitos menos empregos?” (Araujo e Murakawa, 2018)

Apresentado o contexto histórico e alguns dados importantes, a seção seguinte tratará de apresentar as discussões a respeito desses dados bem como complementá-los com informações adicionais.

4. DISCUSSÃO E ANÁLISES

Conforme exposto no capítulo anterior, o período compreendido entre 2016 e 2020 (pré-pandemia) foi extremamente conturbado política e economicamente. Contudo, esse trabalho visa analisar o comportamento de uma variável macroeconômica específica (Investimento) em meio aos constantes cortes na taxa SELIC nesse período.

Entre 2018 e 2020 a SELIC passa de 14,75% para 4,25% e conforme apresentado no capítulo dois, o modelo IS-LM aponta a taxa de juros como canal de transmissão da política monetária, dessa forma, *ceteris paribus*, uma política monetária expansionista, ou seja, redução da taxa de juro, eleva o produto, seja pelo consumo (famílias e governo) e/ou, no caso do objetivo desse trabalho, pelo investimento.

Porém a recuperação brasileira foi lenta nesse período, conforme pode ser visto nos dados apresentado no capítulo anterior e no trabalho de Oreiro e Paula (2019), portanto serão apresentadas duas hipóteses que podem explicar o motivo de a política monetária, aparentemente, não ter surtido efeito em impulsionar o investimento. A primeira deriva da possível falta de confiança e de baixas expectativas do setor privado da economia e a segunda da financeirização das empresas.

4.1. A FALTA DE CONFIANÇA

A “Fada da Confiança”, personagem criado pelo nobel Paul Krugman para ilustrar e, até certo ponto, debochar das políticas de austeridade e de suas premissas de garantia de retomada dos investimentos e do crescimento, foi lembrada por Carvalho(2018, p. 129) para tratar das reformas de Temer. Mas, pela continuidade de agenda, pode ser utilizada também para o período Bolsonaro/Guedes. A premissa desse personagem, tal qual as “fadas” das histórias infantis é de que os governos que realizaram ajustes fiscais seriam visitados por tal ente e magicamente seriam recompensados com a confiança e os investimentos do setor privado.

Para Oreiro e Paula (2019) a austeridade que marcou ambos governos estava calcada na “hipótese do ajuste fiscal contracionista”, onde a redução dos gastos do Governo aumentaria a confiança do setor privado e promoveria um efeito de *crowding-in*¹⁰ aumentando a participação do capital privado no investimento, ou seja, a tal “fada” de Krugman deveria visitar Brasil. Todavia, ainda segundo os autores, não é somente o ajuste fiscal responsável pelo aumento de confiança dos empresários, mas o fator da demanda e prováveis lucros também pesam nessa decisão, e um alto índice de desemprego conforme visto na Figura 7 não é favorável ao aumento da demanda.

Um indicador importante para mensurar o nível de investimento em uma economia é a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) que segundo o IBGE é definido por:

A formação bruta de capital fixo (FBCF) é a operação do Sistema de Contas Nacionais (SCN) que registra a ampliação da capacidade produtiva futura de uma economia por meio de investimentos correntes em ativos fixos, ou seja, bens produzidos factíveis de utilização repetida e contínua em outros processos produtivos por tempo superior a um ano sem, no entanto, serem efetivamente consumidos pelos mesmos. (IBGE, 2015)

Segundo o SNA-2008¹¹ (*apud IBGE, 2015*), os ativos fixos são aqueles utilizados repetidamente ou continuamente em processos de produção, ou seja investimentos diretos na capacidade produtiva (máquinas, equipamentos ou melhorias na capacidade instalada). Apoiado na teoria keynesiana era de se esperar que a redução da taxa SELIC pudesse impactar nesse indicador, entretanto, observando as figuras 9 e 10 é possível constatar que nos no período 2018-2020 houve uma redução do investimento, indicando que o esperado *crowding-in* não tenha ocorrido.

¹⁰ Segundo Simonsen e Cysne (2009, p. 445-446), uma política fiscal expansionista reduz a participação do capital privado na economia, sendo esse efeito conhecido como *crowding-out*. Logo, uma política fiscal contracionista promoveria o efeito inverso, o *crowding-in*,

¹¹ UNITED NATIONS (UN). System of National Accounts 2008 [SNA-2008]. New York: UN, 2009. Disponível em: <<http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008.pdf>>.

Figura 9: TAXA DE INVESTIMENTO (FBCF/PIB)

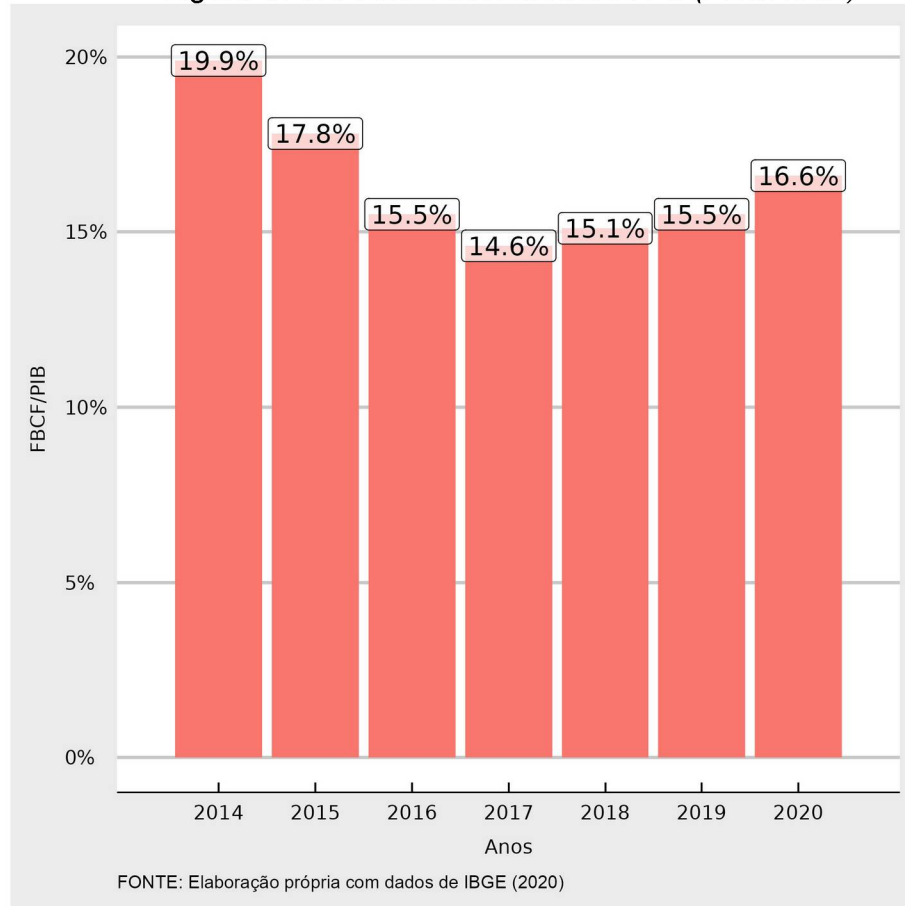
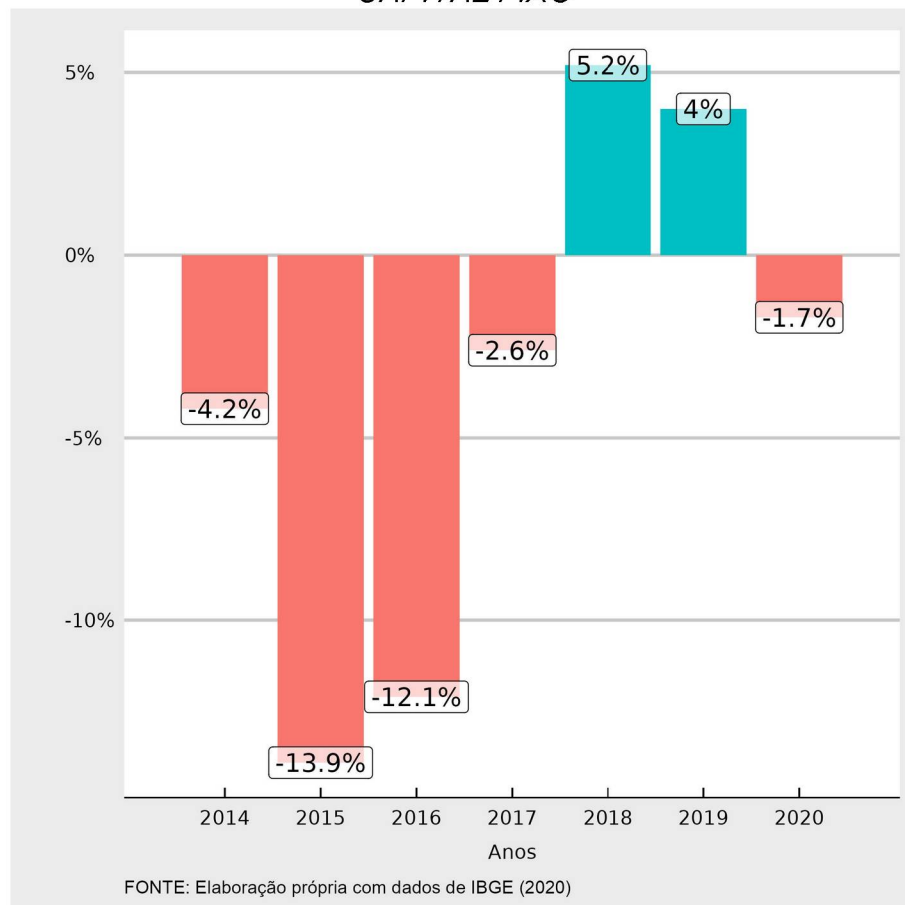
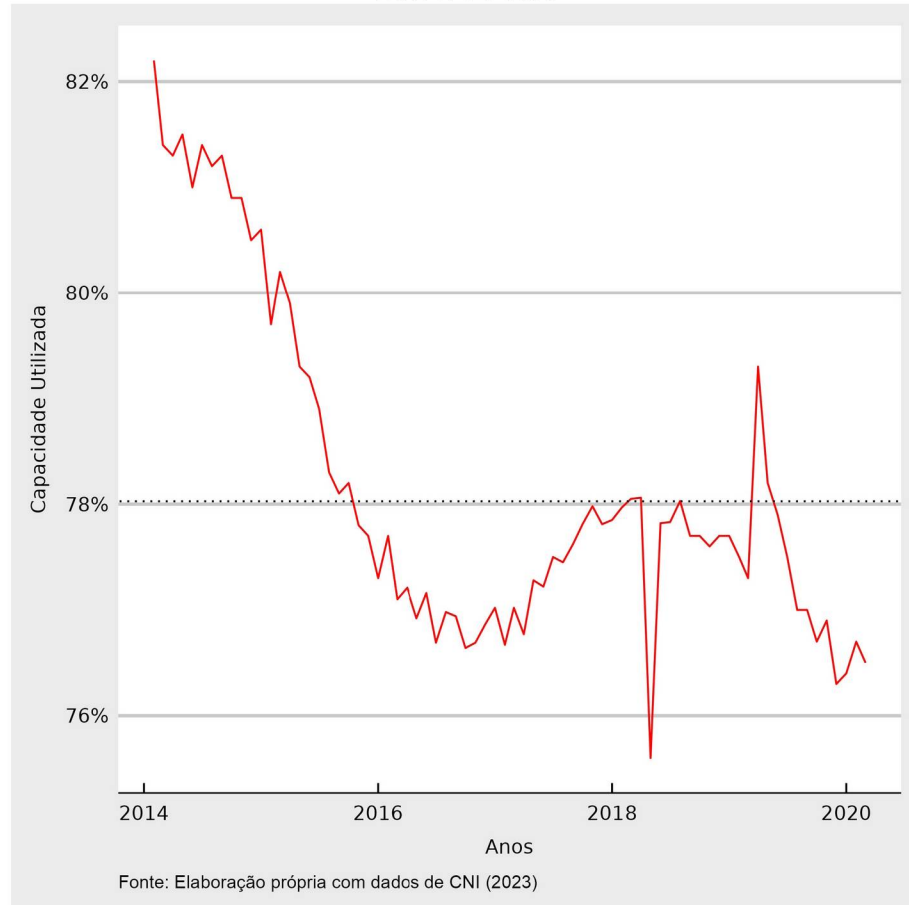


Figura 10: VARIAÇÃO DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO



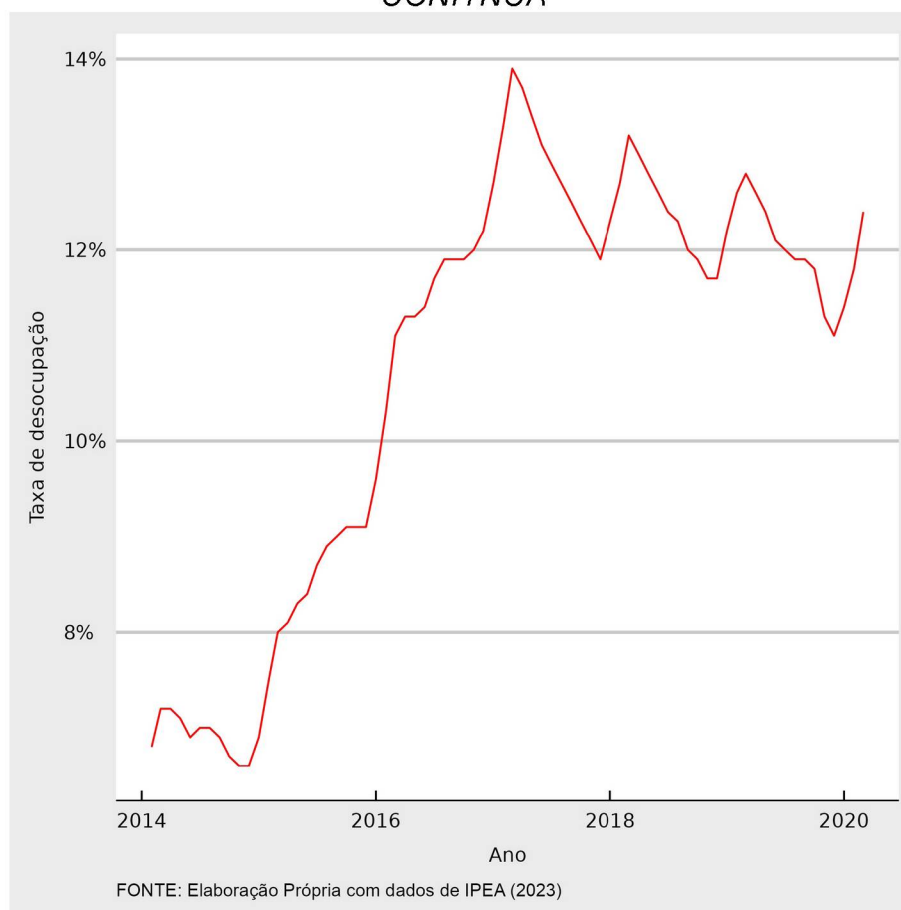
Outro dado que faz um *link* interessante entre o investimento e o desemprego é a taxa de utilização da Capacidade Instalada da Confederação Nacional da Indústria (CNI), apresentada na Figura 11 .

*Figura 11: UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE INDUSTRIAL
INSTALADA*



Como é possível ver, a indústria não retoma seu patamar de ocupação pré-depressão, logo não há incentivos ao investimento, o que levou ambos governos buscarem realizar reformas trabalhista na tentativa de estimular o emprego, porém, observando os gráficos da seção anterior e a Figura 12, que traz dados da PNAD contínua sobre a ocupação é possível ao menos aferir que as reformas não surtiram o efeito desejado.

*Figura 12: TAXA DE DESOCUPAÇÃO - PNAD
CONTÍNUA*



Henrique Meirelles, Ministro da Fazenda de Temer, afirmou que a reforma trabalhista geraria “6 milhões de empregos”¹², porém, tanto ele quanto Paulo Guedes, alteram o conceito de “emprego” em suas reformas, ampliando o escopo do termo, principalmente por abranger vínculos temporários de emprego. Além disso, em 2020, o CAGED passa a adotar uma nova metodologia, tornando impossível a comparação com a série histórica¹³

Por fim, não se pode descartar a influência do cenário e do jogo político sobrepondo a influência da baixa dos juros. As denúncias de corrupção contra Michel Temer¹⁴, conforme apresentado no capítulo anterior, travaram boa parte das planejadas reformas e a esperada intempestividade de Jair Bolsonaro era um fator que atuava negativamente nas expectativas.

¹² Como pode ser visto na seguinte matéria do Valor Econômico por Pupo e Simão (2017)

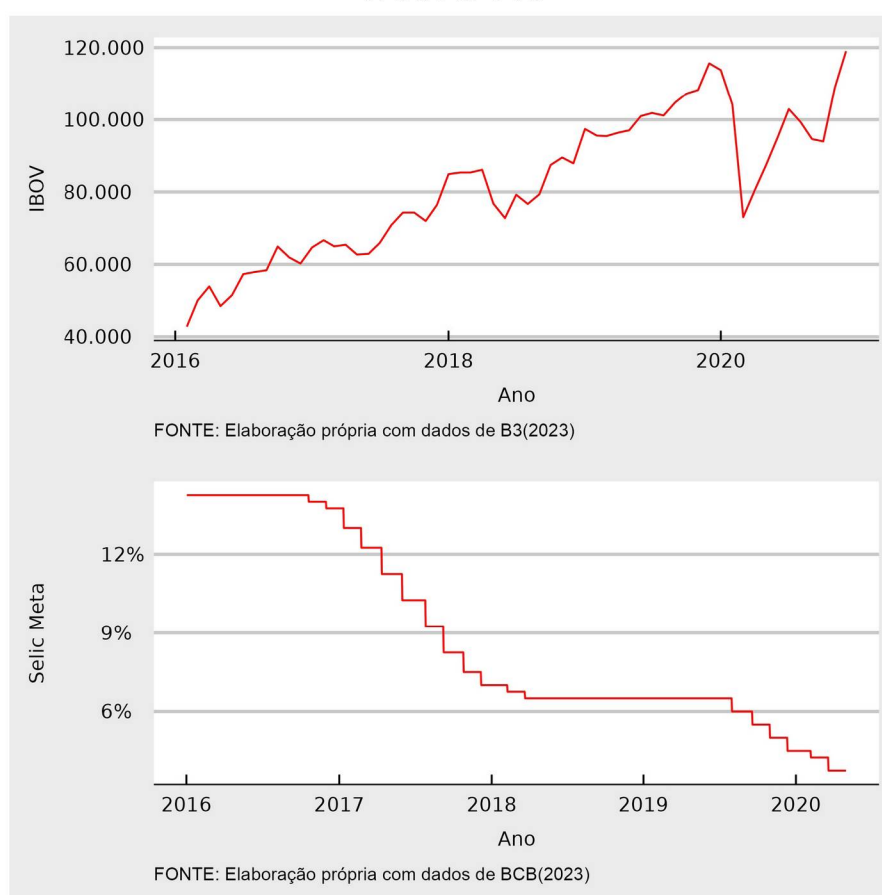
¹³ Como pode ser visto na matéria do G1 por Gerbelli e Mertello (2021)

¹⁴ O ex-presidente foi preso em 2019 como visto na matéria do G1 (2019)

4.2. FINANCEIRIZAÇÃO DAS EMPRESAS

Durante o período entre 2016 e 2020 a Bolsa de Valores brasileira atingiu valores históricos, como visto na Figura 13. Existe uma relação inversa entre os juros e a Bolsa, e isso se dá principalmente pela migração de investidores da Renda Fixa, balizados pela SELIC, para a renda variável.

Figura 13: COMPARATIVO ENTRE O ÍNDICE IBOV E A TAXA SELIC



Os estudos empíricos de Jacomassi e Oliveira (2022) e de Casagrande e Prado (2017) comprovam essa relação, porém, esses estudos são voltados para os investimentos de pessoa física, mais especificamente de pequenos investidores, portanto é importante avaliar como as empresas brasileiras se comportaram nesse período.

Quando se fala em investimento das firmas, o investimento pode ser realizado em bens de capital ou em ativos financeiros e segundo Fernandes (2023) em uma economia financeiramente sofisticada, as decisões de investimento das

empresas se dão entre capital próprio ou de terceiro, captado via mercado financeiro. Todavia, em uma economia financeirizada, há a tendência de que os investimentos não sejam mais tão voltados ao capital produtivo, e sim em ativos financeiros, sendo que a fragilidade desse processo (derivado das diferenças entre os tipos de ativo) leva à instabilidade.

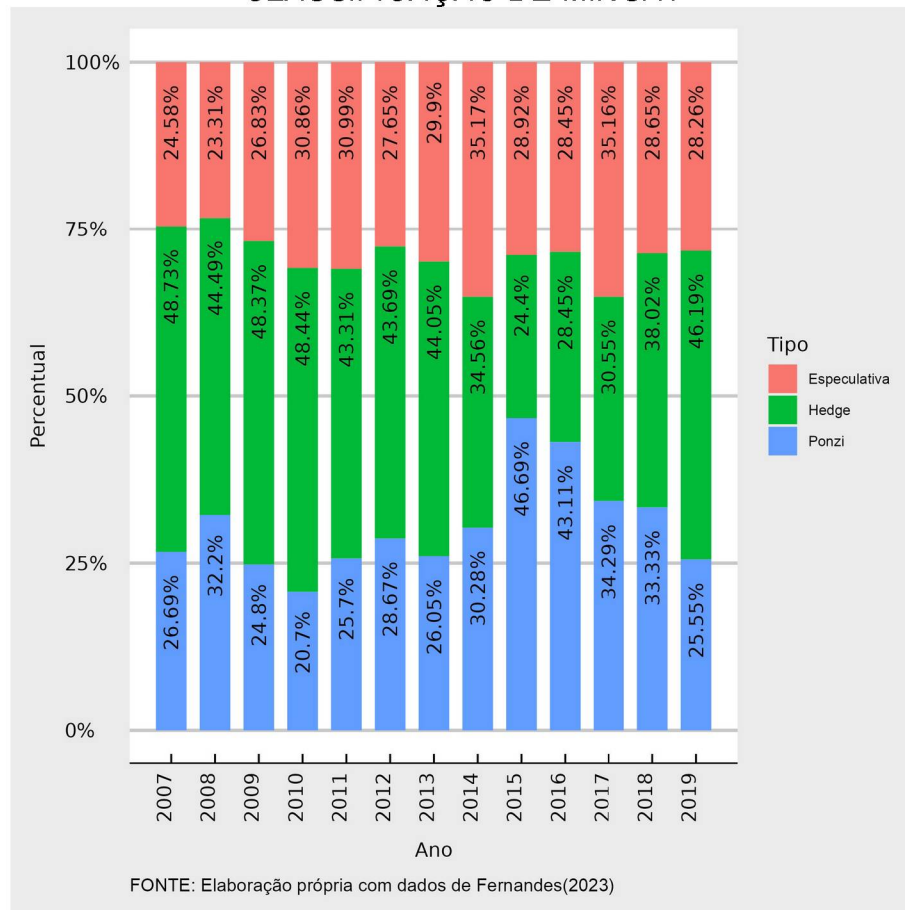
A *Hipótese da Instabilidade Financeira* (HIF) foi proposta originalmente por Hyman Minsky em 1977¹⁵ e consiste, nas palavras de Minsky (em tradução livre), “em construir uma teoria relevante para uma economia capitalista financeiramente sofisticada e mostrar o porquê dela ser instável”.

Segundo Minsky (*apud* Fernandes, 2023), as empresas financeirizadas podem ser divididas em *hedge*, especulativas ou Ponzi. As empresas do tipo *hedge* são aquelas compromissos podem ser pagos em sua totalidade apenas com seu fluxo de caixa. As especulativas são aquelas que não sabem se conseguiram cobrir seus contratos e dessa forma estão expostas ao risco de ter que recorrer a capital de terceiros para honrar seus compromissos. E por fim, as do tipo Ponzi, são incapazes de pagar suas dívidas, seja seu principal ou seus juros. Dessa forma, uma economia com muitas empresas do tipo Ponzi representam um risco para a sua estabilidade, visto que a solvência pode estar comprometida,

Com base nessa divisão, Fernandes (2023) classificou as empresas brasileiras de capital aberto no período entre 2007 e 2019, conforme visto na Figura 14.

¹⁵ MINSKY, Hyman. The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to “standard” theory. *Challenge*, v. 20, n. 1, p. 20-27, 1977

Figura 14: EMPRESAS BRASILEIRAS -
CLASSIFICAÇÃO DE MINSKY



Nesse mesmo estudo Fernandes (2023) constatou que a queda na taxa de juros possui uma influência positiva no posicionamento das empresas, observando a queda no percentual de empresas do tipo Ponzi. Isso ocorre, principalmente pelo aquecimento da economia, melhorando as receitas das empresa e também pela possibilidade do saneamento de suas dívidas.

Outra característica observada em Fernandes (2023) é o fato dos ativos financeiros presentes nos balanços da empresa funcionarem como “*cash kickers*”, ativos financeiros de alta liquidez que podem ser utilizados, inclusive, para honrar seus compromissos, sendo que dessa forma podem atuar reduzindo a instabilidade da empresa.

Logo, não é possível afirmar que a redução da taxa de juros influenciou negativamente o investimento em bens de capital, sendo ainda o fator da seção anterior, a falta de confiança e as baixas expectativas com a recuperação, muito mais plausível.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho objetivou realizar uma breve análise de conjuntura para compreender o comportamento do Investimento no período entre 2018 e 2020.

O Capítulo 2 focou na apresentação do referencial teórico para essa análise, retomando o modelo IS-LM, responsável pela construção teórica do Canal do Juros, e também apresentar os demais canais de transmissão da política monetária.

A abordagem histórica do Capítulo 3 se fez relevante por trazer um recorte histórico um pouco maior do que o período analisado e dessa forma ampliar o contexto e a compreensão do momento. Os dados econômicos levantados e apresentados também auxiliam nessa compreensão.

Por fim o Capítulo 4 apresentou, referenciado na literatura, duas hipóteses a respeito das causas para a baixa taxa de investimento frente a redução da taxa de juros.

A primeira hipótese, mais plausível, está ancorada nas expectativas dos agentes, expectativa essa atrelada muito mais ao cenário político do que necessariamente à taxa de juros. Como foi possível verificar nos dados apresentados, o nível de desemprego se mantivera alto mesmo após as reformas estruturais de 2016 e 2017 pouco foi feito no ano de 2018, visto que, além de ser ano eleitoral (o que dificulta a aprovação de qualquer reforma estrutural) a popularidade de Michel Temer no congresso estava em baixa.

Em 2019 e começo de 2020 o ritmo segue lento e o clima incertezas continua, visto que mesmo com a continuidade da agenda e mais cortes nos juros, o nível de desemprego e de desocupação segue alto e conforme a bibliografia analisada, a demanda, neste caso, teria uma influência maior no investimento do que a taxa de juros. Logo, mesmo com a política monetária expansionista praticada pelo Banco Central, não havendo o aquecimento da demanda, a taxa de juros pouco influenciaria o Investimento.

Já a segunda hipótese, menos provável, apresentou a possibilidade de que os ativos escolhidos para serem os alvos do investimento pudessem ser os financeiros e não bens de capital. Conforme apresentado, a Bolsa de Valores apresentou forte alta no período analisado, algo já esperado quando ocorre queda

na taxa de juros, portanto cabia investigar o comportamento das empresas perante o mercado de capitais.

Como visto na seção o que ocorreu é que a redução dos juros, junto ao clima de incertezas e de estagnação, apresentou uma oportunidade para as empresas sanarem suas dívidas, reduzir a alavancagem e a exposição às flutuações do mercado financeiro. Além disso, a possível troca entre investimento em bens de capital e ativos financeiros não se confirma visto que quando a empresa opta por ativos financeiros estes são de alta liquidez compondo muito mais o caixa do que os ativos imobilizados.

A próxima, e última, seção abordará recomendações para trabalhos futuros pois o tema é amplo e relevante.

5.1. RECOMENDAÇÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Este trabalho se baseou na análise exploratória dos dados econômicos e no levantamento bibliográfico a respeito do período analisado. Ainda nessa linha sugere-se ampliar o período analisado englobando os anos de pandemia visto que nesse período a taxa de juros atingiu seu menor patamar desde a adoção do Regime de Metas de Inflação.

Outra possibilidade de trabalho parte para o campo da econometria. Utilizar os dados levantados e buscar compreender a sensibilidade do Investimento (e de outras variáveis) perante os cortes na taxa de juros, considerando o cenário de incerteza política, pode ser de grande contribuição.

REFERÊNCIAS

ARAUJO, C.; MURAKAWA, F. Bolsonaro: Trabalhador terá de escolher entre mais direitos ou emprego. **Valor Econômico**, 4. dez. 2018. São Paulo. Disponível em: <<https://valor.globo.com/politica/noticia/2018/12/04/bolsonaro-trabalhador-tera-de-escolher-entre-mais-direitos-ou-emprego.ghtml>>. Acesso em: 15/8/2023.

ARAUJO, L. A. Bolsonaro presidente: Investidor ultraliberal, polemista e investigado: as faces de Paulo Guedes, guru econômico de Jair Bolsonaro. **BBC News Brasil**, 29. out. 2018. São Paulo. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/brasil-45770911>>. Acesso em: 16/8/2023.

B3, **Índice Bovespa** – Evolução Mensal. 2023. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em 11/08/2023

BERNANKE, B. S.; GERTLER, M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. , 1995.

Banco Central. **Taxa Selic**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>>. 2023, Acesso em 11/05/2023

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. 7º ed. São Paulo: Pearson Education, 2018.

CARNEIRO, J. D. Bolsonaro presidente: infância em Eldorado, controvérsias no Exército e ascensão com antipetismo. **BBC News Brasil**, 28. out. 2018. São Paulo. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/brasil-46012726>>. Acesso em: 16/8/2023.

CARVALHO, L. **A Valsa Brasileira: Do boom ao caos econômico**. São Paulo: Todavia, 2018.

CASAGRANDE, M.; PRADO, E. V. DO. MERCADO FINANCEIRO: UM ESTUDO DA EVOLUÇÃO DO NÍVEL DE INVESTIMENTO NA BM&F BOVESPA E A TAXA SELIC DE 2011 A 2015. **Universitas**, , n. 21, p. 26, 2017.

Confederação Nacional da Indústria. **Utilização da Capacidade Instalada**. 2023

FERNANDES, M. DA S. **FINANCEIRIZAÇÃO E FRAGILIDADE FINANCEIRA: ASPECTOS TEÓRICOS E ANÁLISE EMPÍRICA DAS FIRMAS NÃO-FINANCEIRAS NO BRASIL ENTRE 2010 E 2019**, 2023. Tese – UFRJ, Rio de Janeiro, 2023

FONSECA, M. W. D. **MECANISMOS DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL: UMA ANÁLISE PÓS-REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO**, 2008. Tese – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2008.

G1. Prisão de Michel Temer: entenda o inquérito ponto a ponto. **G1**, 21. mar. 2019. Rio de Janeiro. Disponível em: <<https://g1.globo.com/politica/noticia/2019/03/21/prisao-de-michel-temer-entenda-o-inquerito-ponto-a-ponto.ghtml>>.

GASPAR, M. O fiador. **Piauí**, , n. 144, 2018. Disponível em: <<https://piaui.folha.uol.com.br/materia/o-fiador/>>. Acesso em: 15/8/2023.

GERBELLI, G.; MERTELLO, A. Série histórica do emprego formal não pode ser comparada com novo Caged, dizem analistas. **G1**, 28. abr. 2021. Brasília. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/04/28/serie-historica-do-emprego-formal-nao-pode-ser-comparada-com-novo-caged-dizem-analistas.ghtml>>. Acesso em: 18/8/2023.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Formação Bruta de Capital Fixo**. Jan. 2015.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidoramplo.html?edicao=20932&t=series-historicas>>. 2023. Acesso em 11/08/2023

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Sistema de Contas Nacionais**, Disponível em : <<https://cidades.ibge.gov.br/brasil/pesquisa/10089/76999?tipo=grafico&indicador=77015>>. 2023. Acesso em 11/08/2023

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Sistema de Contas Nacionais Trimestrais**. Disponível em <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa>. 2023. Acesso em 11/08/2023

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Ipeadata**. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. 2023

JACOMASSI, G. A.; OLIVEIRA, E. C. DE. TAXA SELIC E INVESTIDORES (PESSOA FÍSICA) EM RENDA VARIÁVEL: ESTUDO COM DADOS DA B3. **Revista Foco**, v. 15, n. 352, p. 24, 2022.

LAVOIE, M. **Introduction to post-Keynesian economics**. Houndmills, Basingstoke, Hampshire ; New York: Palgrave Macmillan, 2006.

MISHKIN, F. S. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. **Journal of Economic Perspectives**, v. 9, n. 4, p. 3–10, 1995.

OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. DE. A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: uma avaliação preliminar. , 2019.

PMDB. Uma ponte para o futuro. , 29. out. 2015.

PUPO, F.; SIMÃO, E. Reforma trabalhista vai gerar 6 milhões de empregos, diz Meirelles. **Valor Econômico**, 30. out. 2017. São Paulo. Disponível em: <<https://valor.globo.com/politica/noticia/2017/10/30/reforma-trabalhista-vai-gerar-6-milhoes-de-empregos-diz-meirelles.ghml>>. Acesso em: 18/8/2023.

SICSÚ, J. Keynes e os novos-Keynesianos. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 19, n. 2, p. 329–349, 1999.

SICSU, J. BRASIL: É UMA DEPRESSÃO, NÃO FOI APENAS UMA RECESSÃO.

Revista de Economia Contemporânea, v. 23, n. 1, p. e192312, 2019.

SIMONSEN, M. H.; CYSNE, R. P. **Macroeconomia**. 4. ed ed. São Paulo (SP): Atlas, 2009.

TCU. Tribunal de Contas da União. Quanto é tamanho do *déficit* fiscal da União?, disponível em: <https://sites.tcu.gov.br/fatos-fiscais/deficit_fiscal.html>, 2020. Acesso em 11/08/2023

THE BEAR, **Forks**. Criação de Christopher Storer. Estados Unidos: FX Productions, 2022. Série - Star+ (35 min), Temporada 2, episódio 07.

ANEXO 1 – PROJETO DE LEI Nº 1.736, DE 1996

O referido PL pode ser encontrado em <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=25269> e lido em íntegro teor na edição digitalizada do Diário da Câmara dos Deputados

PROJETO DE LEI Nº 1.736, DE 1996
(Do Sr. Jair Bolsonaro)

Proíbe o uso de vocábulos estrangeiros nos casos que especifica.

(ÀS COMISSÕES DE ECONOMIA, INDÚSTRIA E COMÉRCIO; EDUCAÇÃO, CULTURA E DESPORTO; E DE CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE REDAÇÃO)

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

Art. 1º Fica proibido o uso de vocábulos estrangeiros na identificação de estabelecimentos comerciais, bem como nos anúncios e nos rótulos de mercadorias.

Parágrafo único. Cabe aos órgãos oficiais responsáveis pelo registro de empresas e produtos zelar pelo cumprimento deste dispositivo.

Art. 2º Esta lei entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 3º Revogam-se as disposições em contrário.

JUSTIFICAÇÃO

Com efeito, cumpre adotar todas as precauções possíveis contra o processo de desvalorização da língua portuguesa. Trata-se, no caso, de evitar a opção crescente por vocábulos de origem estrangeira para designar estabelecimentos comerciais e produtos em circulação no mercado, quando se sabe da existência de termos congêneres, de formas até mais corretas e adequadas de expressão, em nossa própria língua, quando se sabe, enfim, da indiscutível riqueza vocabular da língua portuguesa, que conta com mais de 400 mil palavras para representar com exatidão todas as espécies de objetos, fatos e situações. É urgente descolonizar a língua.

"It Speed Lunch Ltda.", "Skys Lanches", "Mister Pão", "Garden Pães", "Brabu's Raicing Shop", "Casa de Carnes T-Bone", "Truc's", "Teia's Bros", "Ricardo Pequeno's Salão Infantil" e "Exuberant Coiffeur" são apenas alguns exemplos de criações estranhas ao vernáculo e, não raro, até extravagantes.

Observem a quantidade de firmas denominadas como "buffet", "coiffeur", quando existem os termos similares, em acordo com a grafia nacional, bufê e cabeleireiro, respectivamente.

A prática atual, além de prova de subcolonialismo cultural, constitui verdadeiro atentado contra a língua portuguesa e, entre as mais variadas consequências, inclui, por exemplo, o uso generalizado do possessivo representado pelo apóstrofo acompanhado de "s", por empréstimo do idioma inglês, dando origem a deformações e impropriedades como: "Galleria Chopp e Drink's", "Mary's Studio", "Dama's Cabeleireiros", "Chico's" e outros quejandos.

Tal influência da língua estrangeira percebe-se também em nomes onde a letra utilizada na grafia normal é substituída por outra que não integra o alfabeto da língua portuguesa, como o "k" em "Botika", "Kasebre", "Tranka", "Eureka", "Kipastel" etc.; o duplo e inexplicável "f" em "Giraffas", e assim por diante.

Tudo isso vem acontecendo em detrimento da correção e da regularidade no uso de palavras em Português. A condescendência com esses procedimentos equivale a admitir o definitivo apequenamento do idioma nacional, o desprezo pelo devido conhecimento da língua pátria e de suas normas específicas.

Idêntica prática, correspondendo a evidente restrição ao esclarecimento e à segurança do consumidor, pode ser constatada também com relação à denominação de alimentos, bebidas, remédios, artigos de perfumaria, materiais de limpeza etc.

Não faltam mesmo motivos para preocupação. Existe uma influência flagrantemente destrutiva exercida no dia-a-dia, presente nos meios de comunicação de massa, notável em toda parte, contra a inteireza, a unidade, a pureza e a correção do idioma oficial em uso no Brasil, de tal forma que é preciso adotar, de imediato, novas e efetivas providências para preservação da língua nacional.

Assim, para deter a ação de forças indesejáveis e extremamente prejudiciais sobre o idioma falado e escrito no Brasil, no intuito de evitar o completo colapso da língua portuguesa, bem como em respeito ao consumidor brasileiro, defende-se a inclusão de mais esta iniciativa entre as numerosas medidas exigidas no caso em questão.

Esperamos, em face das razões expostas, contar com o apoio necessário à aprovação do presente projeto.

Sala das Sessões, 27 de Abril de 1996.

Deputado JAIR BOLSONARO